

同花顺（300033.SZ）

2023 年 01 月 10 日

金融信息服务领军，业务成长性凸显

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

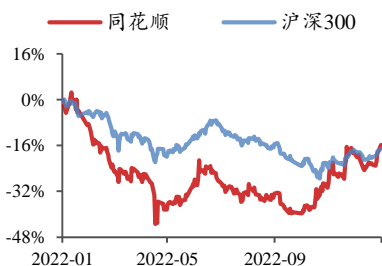
yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/1/9
当前股价(元)	107.30
一年最高最低(元)	137.30/70.13
总市值(亿元)	576.84
流通市值(亿元)	291.31
总股本(亿股)	5.38
流通股本(亿股)	2.71
近 3 个月换手率(%)	113.94

股价走势图



数据来源：聚源

● 国内领先的金融信息服务提供商，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内领先的金融信息服务提供商，注册用户超 5.9 亿，日活用户约 1445 万。公司流量变现模式清晰，流量基础、平台价值、研发驱动构筑护城河，随着证券市场的发展，公司有望持续受益。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 17.25、21.18、25.93 亿元，对应 EPS 分别为 3.21、3.94、4.82 元/股，对应当前股价 PE 分别为 33.4、27.2、22.2 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 流量基础、平台价值、研发驱动，共同构筑护城河

（1）流量基础：公司通过“平台免费、增值服务收费”的模式不断积累 C 端流量，截至 2021 年底，金融服务网注册用户达 5.9 亿人，客户端日活用户达 1445 万人，为公司增值服务、基金代销、广告业务等业务变现奠定基础。**（2）平台价值：**金融信息服务软件相比券商类软件，具备高频、高粘性的特点，在客户流量方面优势明显。公司作为独立平台，可以和众多券商合作，流量入口属性价值凸显。**（3）研发驱动：**公司持续坚持自主研发，产品在交互性和体验性方面具有较强竞争优势。公司持续在 AI、大数据领域布局，2021 年公司研发投入达 8.28 亿元，单价相对较高 AI 产品持续推出，未来有望增加客户粘性并推动客单价提升。

● 公司变现模式清晰，成长属性凸显

公司业务与证券市场活跃度高度相关，2017-2021 年收入和利润复合增速分别为 25.6%、27.4%，成长属性凸显。公司采用平台免费、增值服务收费的模式，增值电信服务贡献主要收入；公司平台具有独立性和流量入口属性，通过为券商导流变现，随着市场的活跃，广告业务成为过去几年增长最快的业务；2012 年，公司获得基金代销牌照，随着基金市场的发展和第三方代销平台崛起，收入实现快速增长。公司核心优势显著，流量变现模式清晰，随着证券市场的发展，公司有望持续受益。

● 风险提示：市场活跃度下降；研发投入效果不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,844	3,510	3,600	4,368	5,261
YOY(%)	63.2	23.4	2.6	21.3	20.4
归母净利润(百万元)	1,724	1,911	1,725	2,118	2,593
YOY(%)	92.0	10.9	-9.7	22.8	22.4
毛利率(%)	91.7	91.4	88.4	88.6	88.8
净利率(%)	60.6	54.5	47.9	48.5	49.3
ROE(%)	33.0	29.5	23.8	24.7	25.1
EPS(摊薄/元)	3.21	3.56	3.21	3.94	4.82
P/E(倍)	33.5	30.2	33.4	27.2	22.2
P/B(倍)	11.0	8.9	8.0	6.7	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、公司概况：国内领先的金融信息服务提供商.....	4
2、增值电信：公司基本盘，技术和流量构筑护城河.....	8
3、广告业务：具备流量入口属性，平台价值凸显.....	11
4、基金代销：三方代销平台崛起，收入快速增长.....	13
5、盈利预测与投资建议.....	15
6、风险提示.....	15
附：财务预测摘要.....	16

图表目录

图 1： 目前公司主要有四项业务（亿元）	5
图 2： 增值电信及广告推广贡献主要收入（2021 年）	5
图 3： 公司持续加大研发投入	6
图 4： 公司研发人员持续增长	6
图 5： 2021 年公司收入同比增长 23.4%.....	6
图 6： 2021 年公司归母净利润同比增长 10.9%.....	6
图 7： 公司业务具有较高的利润率	7
图 8： 公司持续保持较高的研发投入	7
图 9： 2021 年公司经营活动现金净流量为 21.28 亿元.....	7
图 10： 2021 年公司货币资金达 72.75 亿元	7
图 11： 2021 年证券市场新增投资者 1963 万人.....	8
图 12： 2021 年证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人.....	8
图 13： 公司 AI 平台可以对外输出 AI 产品及解决方案	9
图 14： 公司推出多项 AI 产品，客单价有望逐渐抬升	9
图 15： 2021 年公司注册用户达 5.9 亿人	10
图 16： 2021 年公司平均日活用户达 1445 万人.....	10
图 17： 2021 年公司增值电信业务收入为 16.18 亿元.....	10
图 18： 2021 年公司增值电信业务毛利率为 89.5%	10
图 19： 公司平台具备流量入口属性，通过为证券公司导流变现.....	11
图 20： 同花顺 APP 支持超 80 家券商交易	12
图 21： 东方财富 APP 仅支持自家证券开户	12
图 22： 2021 年公司广告及推广服务收入为 12.84 亿元.....	12
图 23： 2021 年公司广告及推广服务毛利率为 96.89%.....	12
图 24： 独立基金销售机构的基金申购渠道占比持续提升	13
图 25： 独立基金销售机构的基金保有净值占比持续提升	13
图 26： 2021 年公司接入基金及证券公司 171 家.....	14
图 27： 2021 年公司代销基金及资管产品数达 14322 支.....	14
图 28： 2021 年公司基金代销收入同比增长 72.94%	14
表 1： 公司是国内领先的金融信息服务提供商.....	4
表 2： 公司股权结构稳定（截至 2022 年三季度）	4
表 3： 目前公司 APP 拥有 5 大类、34 项增值服务	8
表 4： 公司增值服务收入与市场活跃度相关.....	11

表 5： 第三方基金销售平台中，蚂蚁基金和天天基金位于第一梯队（2022Q3）	13
表 6： 公司 PE 估值低于行业可比平均水平	15

1、公司概况：国内领先的金融信息服务提供商

公司是国内领先的金融信息服务提供商。1994 年公司创始人易峥与合伙人设立杭州核新，2001 年公司前身上海核新正式成立，2007 年上海核新收购杭州核新 100% 股权完成重组，2009 年公司在创业板上市。公司以行情交易软件起家，收入主要来自软件销售，随着证券市场的发展，公司以“软件免费、增值服务收费”的模式迅速积累了流量，经过 20 余年的发展，公司成为国内领先的金融信息服务提供商，也是国内最大的网上证券交易供应商之一。

表1：公司是国内领先的金融信息服务提供商

事件	事件
1994 年	公司创始人易峥与合作伙伴共同设立杭州核新
2001 年	公司前身上海核新成立
2004 年	推出金融信息门户网站“同花顺金融服务网”
2007 年	上海核新收购杭州核新 100% 股权
2009 年	公司在创业板上市
2012 年	获得基金销售牌照，成立基金销售公司
2014 年	网上开户和一人多户政策放开
2015 年	成立人工智能公司
2018 年	上线 AI 开放平台

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司股权结构稳定。截至 2022 年三季度，易峥持有公司 36.13% 的股份，为公司控股股东、实际控制人。易峥 1993 年毕业于浙江大学电机工程系，为公司创始人，自 2001 年起担任公司董事长及总经理，公司管理层和股权结构稳定，为公司持续稳定发展奠定基础。2022 年 4 月，董事长及总经理易峥增持公司 0.13% 的股份，彰显对于公司的未来发展的信心。

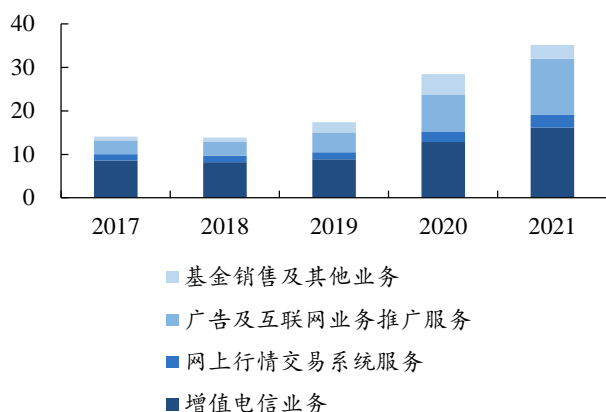
表2：公司股权结构稳定（截至 2022 年三季度）

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	易峥	36.13%
2	叶琮玖	11.48%
3	上海凯士奥信息咨询中心(有限合伙)	9.47%
4	于浩淼	4.95%
5	王进	3.96%
6	香港中央结算有限公司	2.95%
7	广发多因子灵活配置混合型证券投资基金	1.66%
8	中国证券金融股份有限公司	1.10%
9	南方金融主题灵活配置混合型证券投资基金	0.42%
10	冯继东	0.36%
	合 计	72.48%

数据来源：Wind、开源证券研究所

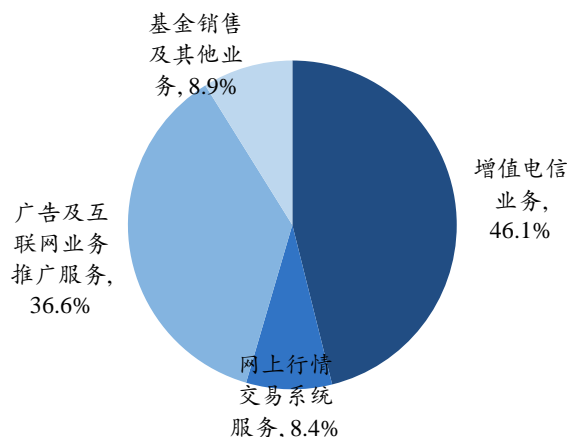
增值电信服务及广告推广贡献主要收入。目前公司主要有四项业务，分别为增值电信服务（互联网金融服务）、软件销售及维护（销售 ifind 等产品）、广告及互联网业务推广服务（通过为券商导流变现）、基金销售及其他交易手续费等其他业务，2021 年收入分别为 16.2、3.0、12.8、3.1 亿元，占比分别为 46.1%、8.4%、36.6%、8.9%，增值电信及广告推广贡献公司主要收入；2017-2021 年复合增速分别为 17.1%、19.2%、42.1%、37.3%，广告推广和基金销售业务增长较快。

图1：目前公司主要有四项业务（亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：增值电信及广告推广贡献主要收入（2021 年）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

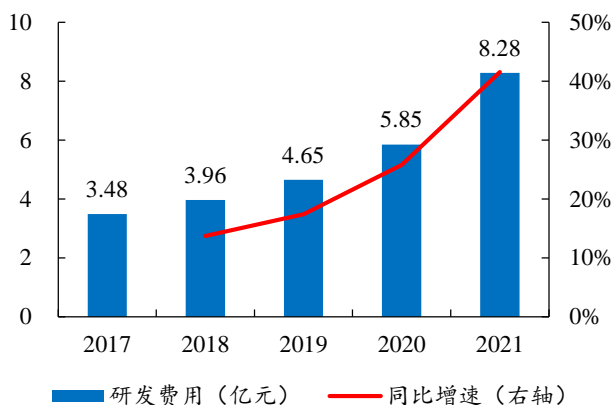
我们认为，公司核心优势在于以下几个方面：

（1）流量基础：公司在金融信息服务领域持续深耕，已形成多元化、个性化、品种多、更迭快的智能理财服务平台，产品及服务覆盖产业链上下游的各层次参与主体。C 端方面，公司通过“平台免费、增值服务收费”的模式不断积累流量，截至 2021 年底，金融服务网注册用户约 5.9 亿人，客户端日活用户约 1445 万人，周活用户约 1916 万人；B 端方面，公司业务已覆盖国内 90%以上的证券公司，以及公募、私募、银行、保险等各类机构客户。

（2）平台价值：不同于东方财富等拥有券商牌照的公司，公司平台具有一定的独立性，具体表现为，同花顺 APP 支持超 50 家券商在线开户，大多数券商的交易账户可以直接登录，而东方财富 APP 仅支持自家证券开户。因此，公司作为 C 端用户的流量入口，平台价值凸显，为广告推广业务发展奠定基础。

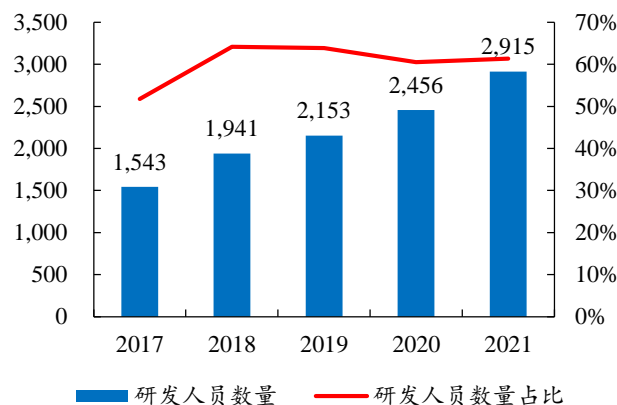
（3）研发驱动：公司持续坚持自主研发，较早就开启了移动互联网、云计算、大数据、智能搜索、人工智能等领域进行技术研发和战略布局，2021 年公司研发投入达 8.28 亿元，同比增长 41.5%，研发人员 2915 人，占公司总人数的 61.4%，研发投入处于领先水平。持续不断的研发投入，使公司产品在交互性和体验性方面具有较强竞争优势。

图3：公司持续加大研发投入



数据来源：Wind、开源证券研究所

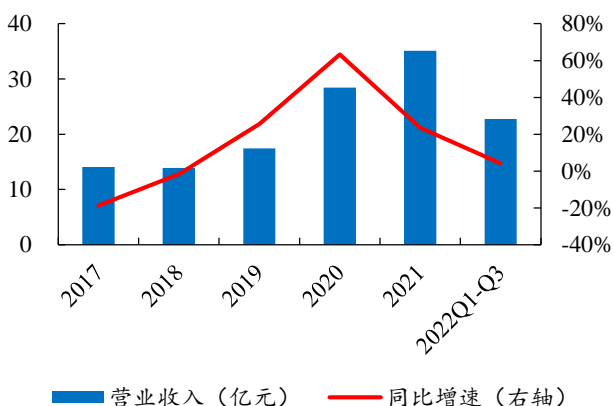
图4：公司研发人员持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

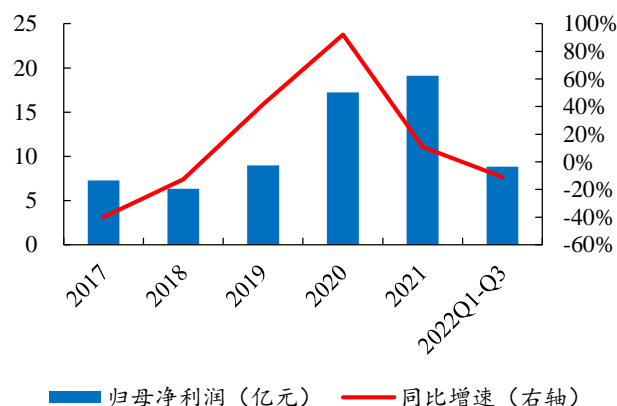
公司业绩持续高增长。2021 年公司收入为 35.1 亿元, 同比增长 23.4%, 2017-2021 年复合增速为 25.6%; 归母净利润为 19.1 亿元, 同比增长 10.9%, 2017-2021 年复合增速为 27.4%, 收入和利润均持续高增长。2022 年前三季度, 公司收入为 22.8 亿元, 同比增长 4.15%; 归母净利润为 8.8 亿元, 同比下滑 10.92%, 主要系公司规模扩大, 员工薪酬有所增加所致。

图5：2021 年公司收入同比增长 23.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

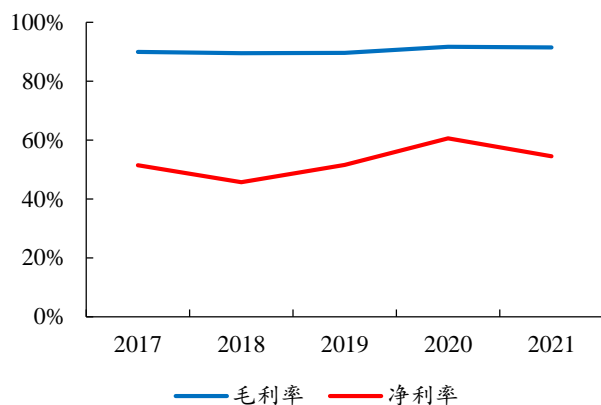
图6：2021 年公司归母净利润同比增长 10.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

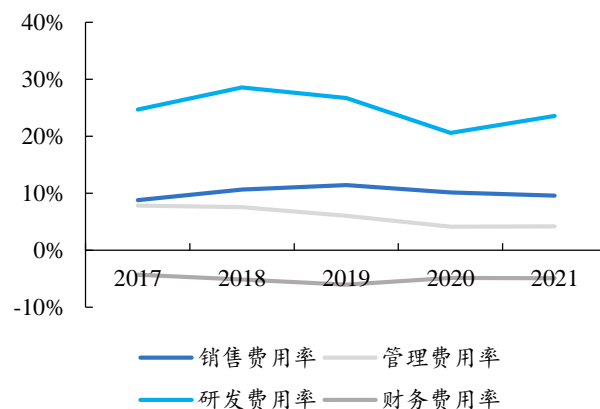
公司业务具有较高的利润率。(1) 利润率方面, 2021 年公司毛利率为 91.4%, 净利率为 54.4%, 近年来公司整体毛利率维持在 90%左右, 净利率在 50%左右, 均处于较高的水平。(2) 费用率方面, 2021 年公司销售、管理、研发费用率分别为 9.6%、4.2%、23.6%, 公司持续保持较高的研发投入, 技术储备、研发能力处于领先水平, 金融科技产品持续创新升级, 在行业内具有较强的竞争优势。

图7：公司业务具有较高的利润率



数据来源：Wind、开源证券研究所

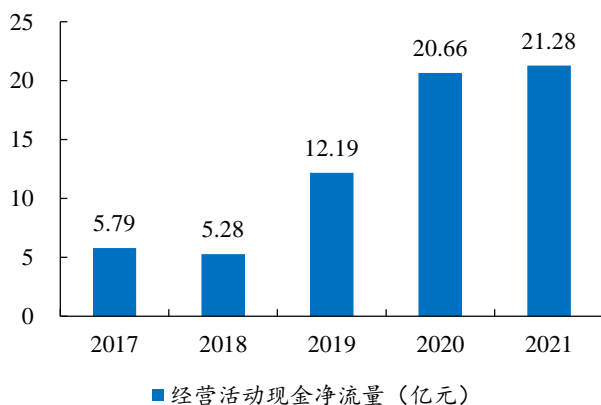
图8：公司持续保持较高的研发投入



数据来源：Wind、开源证券研究所

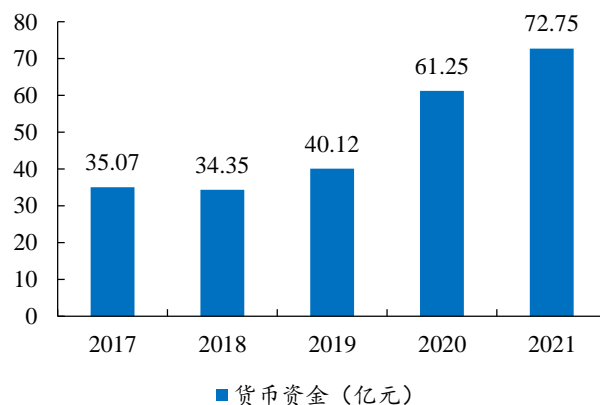
公司现金流优秀，现金储备丰沛。公司软件业务具备轻资产属性，变现能力较强，2021 年公司经营活动现金净流量达 21.28 亿元，货币资金达 72.75 亿元。

图9：2021 年公司经营活动现金净流量为 21.28 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2021 年公司货币资金达 72.75 亿元

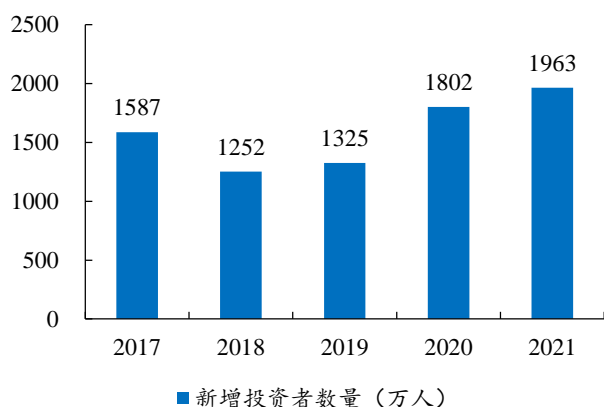


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、增值电信：公司基本盘，技术和流量构筑护城河

证券服务应用活跃用户持续增长。根据中国结算数据，我国证券投资者数量持续增长，对于金融信息服务的需求也随之增长。根据易观千帆数据，2021 年底证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人，呈持续提升的趋势，2022 年市场出现波动，证券服务应用活跃用户仍保持稳定，呈现较强韧性。长期来看，随着证券市场的发展，证券市场及产品不断丰富，行业更加复杂和专业，推动金融信息服务需求持续提升；同时，随着证券投资者数量持续增长和不断成熟，投资者对于金融信息服务的要求也不断提高，客户粘性和付费意愿有望逐渐提升。

图11：2021 年证券市场新增投资者 1963 万人



数据来源：中国结算、开源证券研究所

图12：2021 年证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人



资料来源：易观千帆

产品方面，公司以技术研发驱动，产品具有较强的竞争力。公司金融信息服务为平台免费、增值服务收费的模式。公司以研发驱动，研发费用率显著高于销售费用率，产品功能和服务不断迭代升级，目前公司 APP 拥有 5 大类、34 项增值服务，为客户提供多样的、个性化的产品体验，在业内具有较强的竞争力。

表3：目前公司 APP 拥有 5 大类、34 项增值服务

类型	产品	价格	类型	产品	价格
看盘必备	金牛会员	73/年	高低点	决策先锋	5880/年
	涨停助手	188/季		神奇电波	268/季
	热点擒龙	288/季		AI 波段雷达	388/季
	云参数	98/月		AI 分时顶底	188/季
	机构持仓	18/季		主力密码	168/月
	手机超级 Level-2	53/半年	高端投资	好股九点荐	488/季
	股价预警 (短信)	60/年		金融大势	80000/年
	避险宝	168/季		价投至尊	80000/年
选股诊股	AI 龙头寻宝手机版	298/月		财富先锋至尊版	32800/年
	选股诊股	168/月		大研究内参版	19800/年
	手机高级诊股	12/月		同顺管家	18800/年
	手机短线宝	138/月	港美股	每股高级行情	98/月
	短线宝	798/季			
	荐股师	288/季			
	形态掘金	18/月			

涨价概念	168/季	
金牛情报	98/月	
AI 三维估值	1298/年	
早盘选股宝	388/月	
壹号研报	198/月	
AI 价值回归	288/季	
操盘总纲	298/篇	

资料来源：同花顺 APP、开源证券研究所

公司较早开启大数据、人工智能领域布局。早在 2015 年，公司就成立人工智能公司，开启大数据、人工智能领域布局。2018 年，公司上线人工智能平台，并开始对外输出 AI 产品及解决方案。AI 开放平台包括智能语音、智能客服、智能金融问答、智能质检机等多项产品和服务，目前可以为银行、证券、保险、基金、私募等行业提供智能化解决方案，彰显公司技术领先性。

图13：公司 AI 平台可以对外输出 AI 产品及解决方案



资料来源：公司官网

公司推出多项 AI 产品，客单价有望逐渐抬升。公司以云计算、金融大数据为支撑，构建金融财经知识图谱，采用语义分析、自然语言理解、语音识别等技术，开发多款人工智能产品，如 AI 龙头寻宝（209/月）、AI 三维估值（1298/年）、AI 价值回归（288/季）等，相比传统产品具有较高的客单价。随着公司 AI 产品的持续推广，未来客单价有望逐渐抬升。

图14：公司推出多项 AI 产品，客单价有望逐渐抬升



资料来源：同花顺 APP

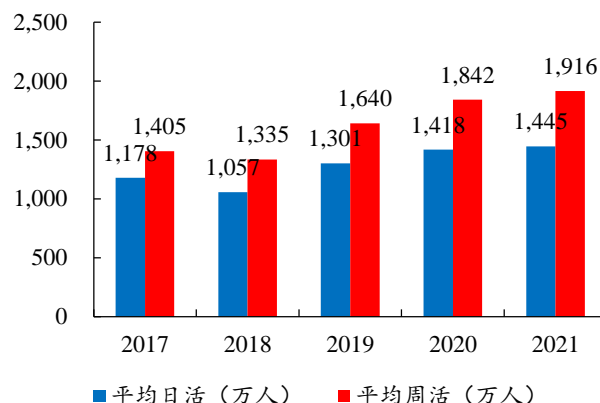
客户方面，公司客群广泛，已形成规模效应。金融信息服务产品的品牌依赖度较大，公司经过多年的积累，已经建立起一定的市场知名度和美誉度，已成为国内最大的网上证券交易系统供应商之一。截至 2021 年底，公司金融服务网注册用户约 5.9 亿人，客户端日活用户约 1445 万人，周活用户约 1916 万人。广大的客户群体形成的流量为公司增值服务、基金代销、广告业务等业务变现奠定基础。

图15：2021 年公司注册用户达 5.9 亿人



数据来源：Wind、开源证券研究所

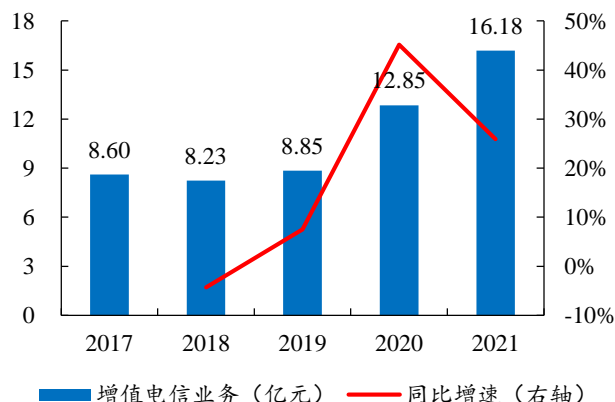
图16：2021 年公司平均日活用户达 1445 万人



数据来源：Wind、开源证券研究所

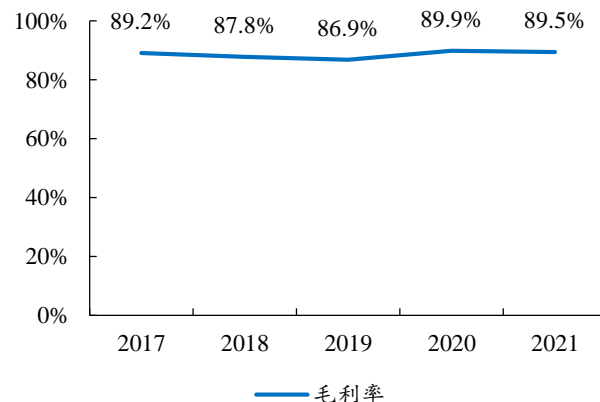
2021 年公司增值电信业务收入为 16.18 亿元，同比增长 25.9%，在总收入占比为 46%，毛利率为 89.5%。拆解来看，增值服务收入=活跃用户数*付费比例*单客价值量。公司增值服务收入与市场活跃度相关，当市场活跃度提升、成交额放大，公司活跃用户和付费比例均会提升，从而带动公司增值服务收入增长。

图17：2021 年公司增值电信业务收入为 16.18 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图18：2021 年公司增值电信业务毛利率为 89.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2019-2021 年，Wind 全 A 成交额分别为 126、204、255 万亿元，增速分别为 40.6%、61.8%、24.9%；公司平均日活用户分别为 1640、1842、1916 万人，增速分别为 23.1%、9.0%、1.9%；公司电信增值服务收入分别为 8.85、12.85、16.18 亿元，增速分别为 7.5%、45.1%、25.9%。复盘来看，在 2019 年市场活跃度提升的初期，公司活跃用户数快速提升，但并未反映在公司收入端，我们预计主要系初期新增用户尚未转化为付费用户；2020 年，市场持续活跃，公司平均日活用户数增长趋缓，收入端快速增长，我们预计主要系新增用户付费比例提升所致。

表4：公司增值服务收入与市场活跃度相关

	2018	2019	2020	2021
Wind 全 A 成交额（万亿元）	90	126	204	255
yoy		40.60%	61.80%	24.90%
平均日活跃用户数（万人）	1057	1640	1842	1916
yoy		23.10%	9.00%	1.90%
增值电信服务收入（亿元）	8.23	8.85	12.85	16.18
yoy		7.50%	45.10%	25.90%

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

3、广告业务：具备流量入口属性，平台价值凸显

公司平台具备流量入口属性，通过为证券公司导流变现。金融信息服务软件相比券商类软件，具备高频、高粘性的特点，在客户流量方面优势明显。2014 年，网上开户和一人多户政策放开，金融信息服务软件作为流量入口价值凸显。随后，公司也加强了与证券公司的合作，通过为券商导流变现。

图19：公司平台具备流量入口属性，通过为证券公司导流变现

合作机构					
国开证券	联合证券	山西证券	宏信证券	申万宏源	五矿证券
中信证券	中原证券	中银国际	中投证券	中山证券	浙商证券
招商证券	英大证券	兴业证券	新时代证券	湘财证券	西藏证券
万联证券	万和证券	九州证券	天风证券	太平洋证券	首创证券
世纪证券	上海证券	齐鲁证券	南京证券	民族证券	联讯证券
金元证券	江海证券	华鑫证券	华融证券	华龙证券	华创证券
中邮证券	华宝证券	华安证券	宏源证券	红塔证券	恒泰证券
华金证券	国泰君安	国盛证券	国金证券	国都证券	华福证券
光大证券	东兴证券	东吴证券	东海证券	东北证券	第一创业
德邦证券	大同证券	川财证券	网信证券	长江证券	长城证券
财富证券	财达证券	安信证券	爱建证券	国都证券	方正证券

资料来源：公司官网

公司平台具有一定独立性，与多家券商建立合作。不同于东方财富等拥有券商牌照的公司，公司平台具有一定的独立性，所以可以与多家券商建立合作。具体来看，同花顺 APP 支持超 50 家券商在线开户，支持超 80 家券商交易，而东方财富 APP 仅支持自家证券开户。公司平台的独立性和流量入口属性，对于证券公司具有一定的稀缺性，为广告及推广业务的发展奠定基础。随着证券市场的发展和活跃，业务具备较好的成长性。

图20：同花顺 APP 支持超 80 家券商交易



资料来源：同花顺 APP

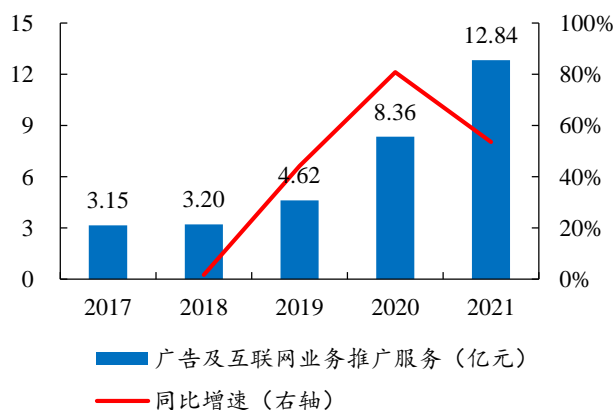
图21：东方财富 APP 仅支持自家证券开户



资料来源：东方财富 APP

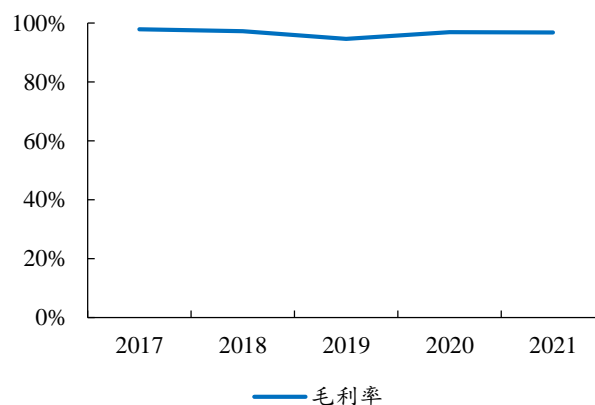
随着市场的活跃，广告业务成为过去几年增长最快的业务。证券市场的活跃，广告及推广业务需求也会随之增长。2021 年公司广告及推广服务收入达 12.84 亿元，同比增长 53.6%，毛利率高达 96.89%，2017-2021 年复合增速达 42.1%，成为过去几年增长最快的业务。

图22：2021 年公司广告及推广服务收入为 12.84 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2021 年公司广告及推广服务毛利率为 96.89%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、基金代销：三方代销平台崛起，收入快速增长

从销售渠道来看，第三方代销平台迅速崛起。基金销售渠道包括商业银行、证券公司、基金公司直销、独立基金销售机构等渠道。随着移动互联网的崛起，在流量端拥有优势的第三方代销平台迅速崛起，从基金申购渠道来看，独立基金销售机构占比由 2016 年的 0% 提升至 2019 年的 24.6%，从基金保有净值来看，独立基金销售机构占比由 2015 年的 2.1% 提升至 2019 年的 11.0%。

图24：独立基金销售机构的基金申购渠道占比持续提升

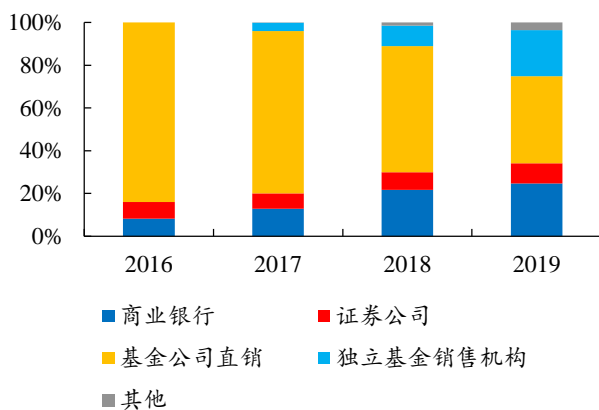
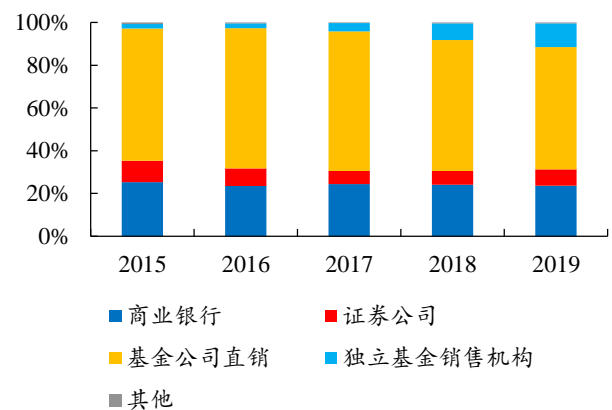


图25：独立基金销售机构的基金保有净值占比持续提升



数据来源：证券投资基金业协会、开源证券研究所

数据来源：证券投资基金业协会、开源证券研究所

第三方基金销售平台中，蚂蚁基金和天天基金位于第一梯队。根据证券投资基金业协会，截至 2022 年三季度，从股票和混合公募基金保有规模来看，蚂蚁基金、天天基金保有规模分别为 5673、4551 亿元，分别位列基金销售平台的第 2、第 3，处于第一梯队。

表5：第三方基金销售平台中，蚂蚁基金和天天基金位于第一梯队（2022Q3）

序号	机构名称	股票+混合公募基金 保有规模（亿元）	非货币市场基金 保有规模（亿元）
1	招商银行	6291	8081
2	蚂蚁基金	5673	12832
3	天天基金	4551	6274
4	工商银行	4501	5173
5	建设银行	3572	4162
6	中国银行	2692	4381
7	交通银行	2212	2588
8	农业银行	1806	1962
9	民生银行	1260	1329
10	兴业银行	1213	1856

数据来源：证券投资基金业协会、开源证券研究所

公司于 2012 年获得基金代销牌照。2012 年，公司获得基金销售牌照并成立同花顺基金销售有限公司，通过“爱基金”平台开启基金销售业务。公司持续发力基金代销业务，截至 2021 年，公司接入基金及证券公司达 171 家，代销基金及资管产品 14322 支。截至 2022 年三季度，同花顺基金销售公司股票和混合公募保有规模达 357 亿元，在所有销售机构中排名第 34 位，处于相对前列的位置。

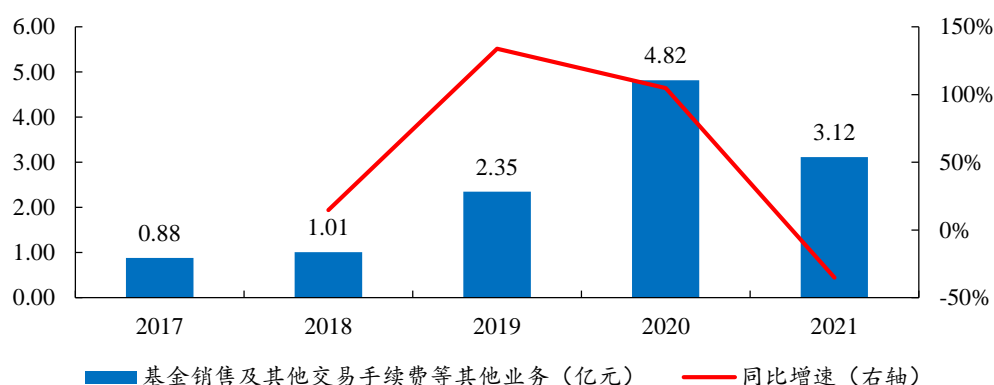
图26：2021 年公司接入基金及证券公司 171 家


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图27：2021 年公司代销基金及资管产品数达 14322 支


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2021 年公司基金代销收入实现快速增长。公司基金销售收入在财报报表体现为“基金销售及其他交易手续费等其他业务”，除基金销售外，还包括黄金销售等业务。2021 年，公司基金销售及其他交易手续费等其他业务收入为 3.12 亿元，同比下滑 35.2%，主要系其他代销手续费减少所致，而基金代销收入实现 72.94% 的增长。

图28：2021 年公司基金代销收入同比增长 72.94%


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

关键假设：

公司收入与市场活跃度相关，当市场活跃度提升、成交额放大，公司活跃用户和付费比例均会提升，从而带动公司增值服务收入增长。我们预计 2022-2024 年，公司增值电信服务收入增速分别为 2%、22%、20%，毛利率分别为 86%、86%、86%；广告及互联网推广收入增速分别为 4%、20%、20%，毛利率分别为 94%、94%、94%。

投资建议：

公司是国内领先的金融信息服务提供商，注册用户超 5.9 亿，日活用户约 1445 万。公司流量变现模式清晰，流量基础、平台价值、研发驱动构筑护城河，随着证券市场的发展，公司有望持续受益。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 17.25、21.18、25.93 亿元，对应 EPS 分别为 3.21、3.94、4.82 元/股，对应当前股价 PE 分别为 33.4、27.2、22.2 倍。我们选取金融信息服务领域东方财富、指南针、财富趋势作为可比公司，公司 PE 估值低于行业可比平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：公司 PE 估值低于行业可比平均水平

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE	
		2023/01/09	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300059.SZ	东方财富	2784.2	87.36	105.24	125.72	31.9	26.5	22.1
300803.SZ	指南针	210.1	3.49	5.18	7.26	60.2	40.6	28.9
688318.SH	财富趋势	111.7	1.89	3.16	4.01	59.3	35.4	27.9
	行业平均	1035.4	30.91	37.86	45.66	33.5	27.3	22.7
300033.SZ	同花顺	576.8	17.25	21.18	25.93	33.4	27.2	22.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（东方财富、指南针、同花顺盈利预测来自开源证券研究所，财富趋势盈利预测来自 Wind 一致预期）

6、风险提示

市场活跃度下降；研发投入效果不及预期；行业竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6209	7356	8652	9442	11643
现金	6125	7275	8494	9308	11501
应收票据及应收账款	44	41	39	48	48
其他应收款	30	29	31	37	38
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	10	11	88	49	56
非流动资产	948	1145	1173	1385	1612
长期投资	2	2	3	3	4
固定资产	419	406	461	635	799
无形资产	363	355	403	460	530
其他非流动资产	164	382	307	286	279
资产总计	7157	8501	9825	10827	13254
流动负债	1792	1955	2492	2153	2809
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	44	79	107	59	110
其他流动负债	1748	1876	2385	2094	2699
非流动负债	141	69	99	96	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	141	69	99	96	93
负债合计	1932	2025	2591	2249	2901
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	538	538	538	538	538
资本公积	357	357	357	357	357
留存收益	4346	5612	6539	7677	9052
归属母公司股东权益	5224	6477	7234	8577	10353
负债和股东权益	7157	8501	9825	10827	13254

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2066	2128	2033	1647	3070
净利润	1724	1911	1725	2118	2593
折旧摊销	41	50	44	58	78
财务费用	-139	-173	-189	-208	-242
投资损失	-16	-0	-7	-7	-6
营运资金变动	311	166	462	-314	649
其他经营现金流	145	174	-1	-1	-2
投资活动现金流	101	-236	-65	-263	-299
资本支出	370	236	79	268	304
长期投资	-2	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	473	0	14	5	5
筹资活动现金流	-457	-646	-749	-570	-579
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-457	-646	-749	-570	-579
现金净增加额	1672	1233	1219	814	2193

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2844	3510	3600	4368	5261
营业成本	237	301	418	498	591
营业税金及附加	26	27	34	39	46
营业费用	288	337	360	437	526
管理费用	117	146	216	240	263
研发费用	585	828	936	1114	1315
财务费用	-139	-173	-189	-208	-242
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	70	53	25	30	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	0	7	7	6
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1815	2096	1856	2284	2801
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	7	4	4	5
利润总额	1814	2089	1853	2280	2797
所得税	90	178	128	162	203
净利润	1724	1911	1725	2118	2593
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1724	1911	1725	2118	2593
EBITDA	1672	1921	1661	2071	2563
EPS(元)	3.21	3.56	3.21	3.94	4.82

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	63.2	23.4	2.6	21.3	20.4
营业利润(%)	90.8	15.5	-11.5	23.1	22.6
归属于母公司净利润(%)	92.0	10.9	-9.7	22.8	22.4
获利能力					
毛利率(%)	91.7	91.4	88.4	88.6	88.8
净利率(%)	60.6	54.5	47.9	48.5	49.3
ROE(%)	33.0	29.5	23.8	24.7	25.1
ROIC(%)	-203.0	-229.6	-128.4	-289.2	-215.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.0	23.8	26.4	20.8	21.9
净负债比率(%)	-114.6	-111.3	-116.1	-107.4	-110.2
流动比率	3.5	3.8	3.5	4.4	4.1
速动比率	3.5	3.8	3.4	4.4	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	89.7	83.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	4.9	10.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.21	3.56	3.21	3.94	4.82
每股经营现金流(最新摊薄)	3.84	3.96	3.78	3.06	5.71
每股净资产(最新摊薄)	9.72	12.05	13.46	15.95	19.26
估值比率					
P/E	33.5	30.2	33.4	27.2	22.2
P/B	11.0	8.9	8.0	6.7	5.6
EV/EBITDA	30.9	26.3	29.7	23.4	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn